

2024 年 01 月 19 日

南华宏观研究团队报告 春节期间数据简评

核心观点：

2024 年春节期间公布社融以及出行相关数据，通过对数据分析发现当前经济具有以下特征：1、春节、季节性影响明显。从 1 月公布的数据来看，不论是制造业 PMI 还是 CPI、金融数据，春节效应都较为明显。2、政府发力有所显现。近期，政府披露的相关数据来看，政策力度相对偏强。3、后期物价、社融数据展望。考虑到今年的春节错位，2 月物价指数可能大概率有所回升。整体来看，1 月社融数据表现偏强，后续社融数据的持续性还仍需观察。4、外部压力仍强。美国通胀持续黏性，从美联储官员发言中也不难看出，短期内难以看到美联储开启降息周期，外部压力可能持续偏强。5、春节居民出行欲望较强。从量上来看，出行热度偏高，假期出行数据创历史新高，也存在部分结构性特征。从价来看，或许，居民资产负债表仍呈现缓慢修复态势。

南华期货研究所
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290 号

曹扬慧：
投资咨询证号：Z0000505

潘响：
期货从业证号：F03107845

风险提示：文章内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

目录

章节

1. 春节期间数据简评.....	1
------------------	---

目录

图表

图 1.1: 本月企业部门的融资力度偏强.....	2
图 1.2: CPI 同比季节性图	2
图 1.3: CPI 环比高于市场预期	3
图 1.4: 假期出行数据创历史新高.....	4
图 1.5: 铁路旅客发送量远高于 2022、2023 年	5
图 1.6: 民航旅客发送量也高于 4 年前水平	5
图 1.7: 选择出境旅游的人数大幅增加.....	6

1. 春节期间数据简评

2024年春节期间公布了社融及春节消费等相关数据，通过对数据分析发现当前经济具有以下特征：

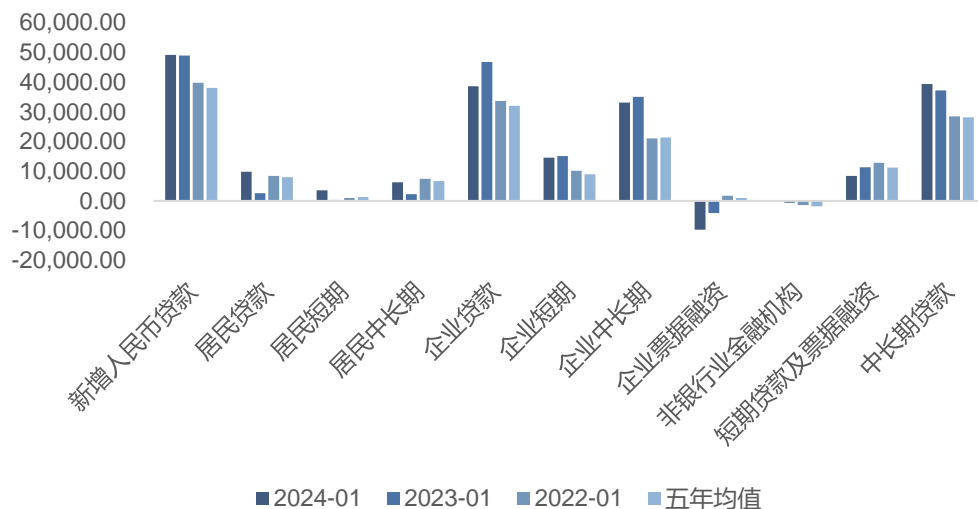
1.1 春节、季节性影响明显

从 1 月公布的数据来看，不论是制造业 PMI 还是 CPI、金融数据，春节效应都较为明显。制造业 PMI 有所上行，延续节前生产强于需求的特征。受春节假期的影响，消费需求持续释放，消费制造业好转明显，消费的好转带动了新订单指数的上涨，内需受假期影响较强。高频生产数据，高炉、纯碱开工率等相关数据也能看到生产改善较为明显。考虑到今年春节在二月的年份，导致本月 CPI 数据同比下滑 0.5 个百分点至-0.8%，核心 CPI 也较上月有所下降，下降 0.2 个百分点至 0.4%，春节错位效应较为明显。本月金融数据也同样受春节、季节性的影响较强。

1.2 政府发力有所显现

近期，从政府披露的相关数据来看，政策力度相对偏强。不论是从 PSL 新增额度来看，2023 年 12 月 PSL 新增 3500 亿元，2024 年 2 月 PSL 新增 1500 亿元，还是从 2023 年 12 月财政部国债资金预算来看，都表明近期财政对经济的支持力度在逐步增强。同时，各地方城中村项目改造也在逐步推进。这些措施在经济数据上有一定的反映，从金融数据中可以明显看见，本月企业部门的融资力度较 2022 年以及五年均值来说，均偏强。从 PMI 等相关数据中显示当前经济内需动能仍较弱，但当前信贷增速较强或许是当前较为密集的财政政策的效果显现。

图 1.1: 本月企业部门的融资力度偏强

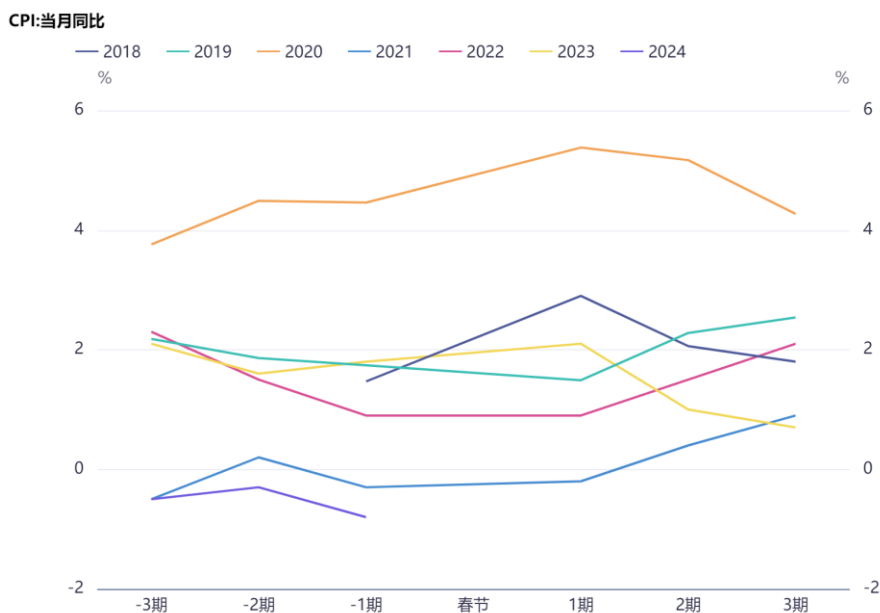


资料来源: Wind、南华研究

1.3 后期物价、社融数据展望

1 月物价指数主要受基数效应的影响有所下行, 从季节性数据来看, 春节前一个月至春节后一个月大部分年份均呈现上涨趋势, 这也就表明 2 月、3 月物价指数均回呈现上行趋势。同时考虑到今年的春节错位, 2 月物价指数可能大概率有所回升。

图 1.2: CPI 同比季节性图



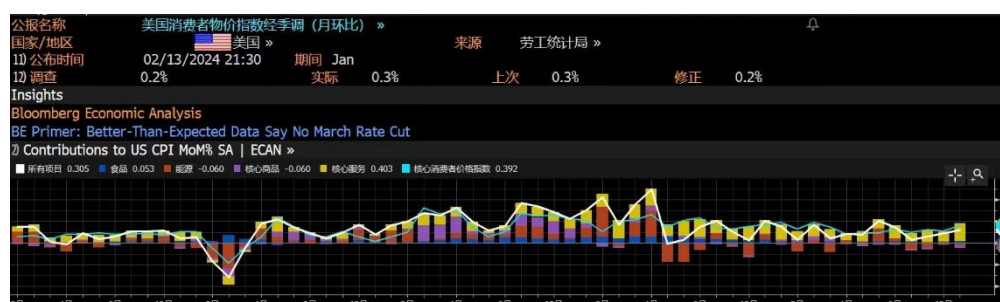
资料来源: Wind、南华研究

展望后市社融数据，整体来看，1 月社融数据表现偏强，后续社融数据的持续性仍需观察，主要需要关注地产销售数据，包括二手房、法拍房等相关数据，持续关注地产回稳趋势，同时也要关注财政的力度，主要观察 PSL 每月的新增额度以及三大工程的实施力度。

1.4 外部压力仍强

从美国 CPI 环比数据来看，CPI 环比、核心 CPI 环比均高于市场预期。服务通胀黏性较强，皆显示美国通胀回落放缓，使得市场对再通胀担忧升温。CPI 数据公布之后，美国 10 年期国债收益率快速提升。通胀回落速度放缓，美联储去通胀的最后一英里变得艰难。

图 1.3：CPI 环比高于市场预期



资料来源：Wind、南华研究

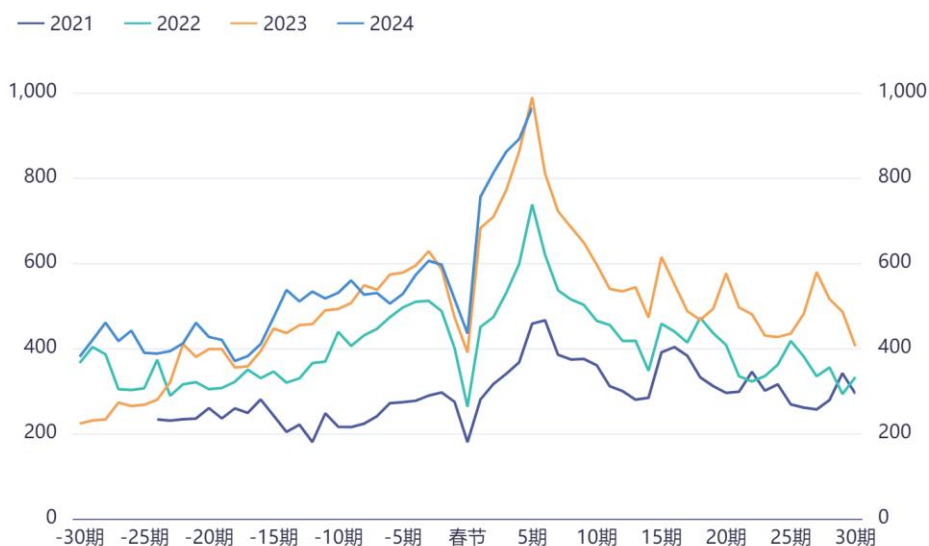
美国通胀持续黏性，从美联储官员发言中也不难看出，短期内难以看到美联储开启降息周期，外部压力可能持续偏强，在国内内需持续偏弱的情况下，或许短期内仍需政策端的持续发力，加强对经济的呵护，实现先立后破，稳中求进。

1.5 春节居民出行欲望较强

从量上来看，出行热度偏高，假期出行数据创历史新高，也存在部分结构性特征。

图 1.4：假期出行数据创历史新高

迁徙规模指数:全国

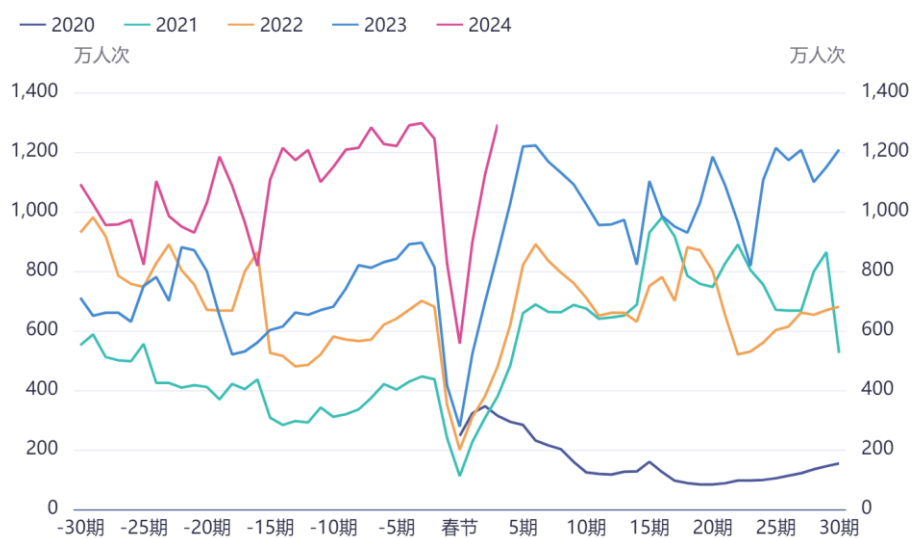


资料来源：Wind、南华研究

从出行交通工具来看，铁路旅客发送量远高于 2022、2023 年，民航旅客发送量也远高于 4 年前水平，具体从航班执行情况来看，得益于跨国、跨境航班逐步恢复，选择出境旅游的人数大幅增加，这在一定程度上会对国内消费产生一定的挤出效应，但考虑到出境旅游的占比相对偏小，对整体消费的挤压程度可能较小。整体来看，居民流动性大大增加，铁路、航空出行增长较快。

图 1.5: 铁路旅客发送量远高于 2022、2023 年

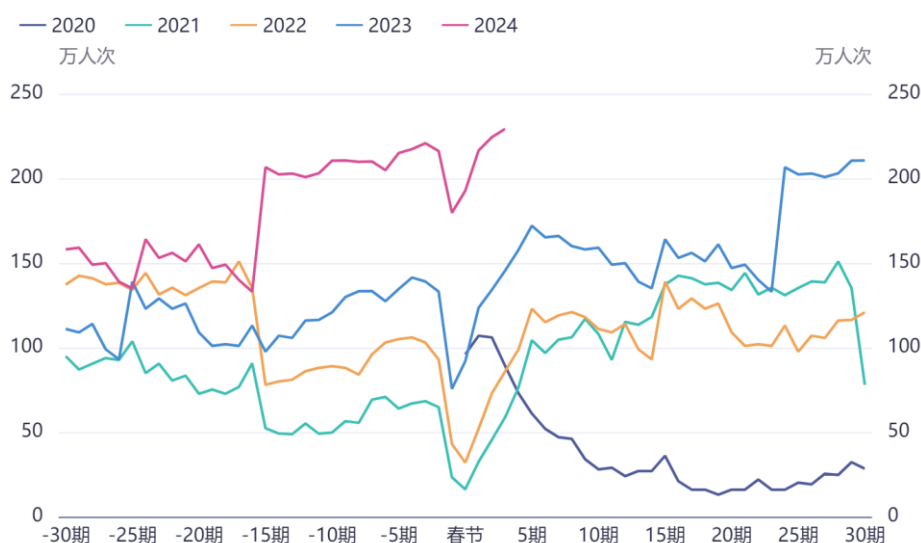
铁路旅客发送量



资料来源: Wind、南华研究

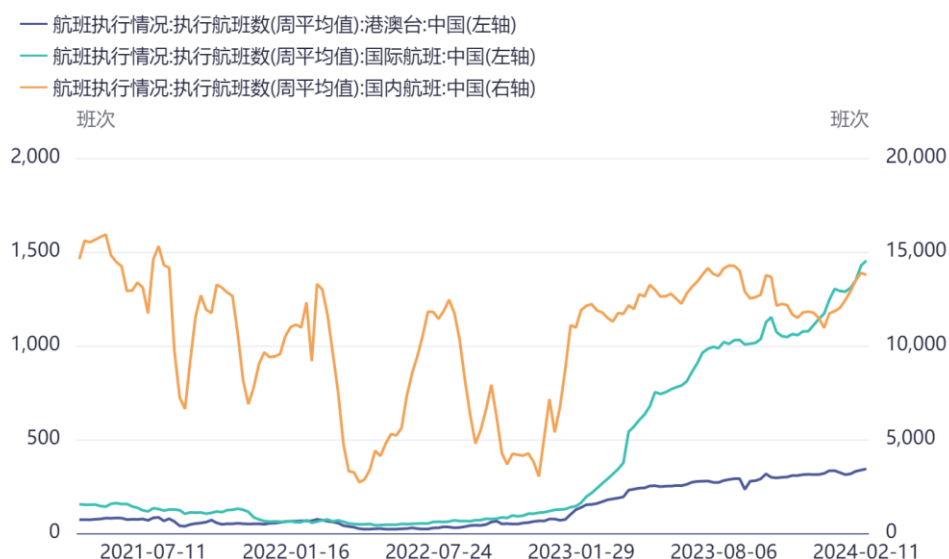
图 1.6: 民航旅客发送量也高于 4 年前水平

民航旅客发送量



资料来源: Wind、南华研究

图 1.7：选择出境旅游的人数大幅增加



资料来源：Wind、南华研究

从春节档观影人次来看，春节观影人次创新高，但票房收入却不及往年，平均票价也同比下滑。这也就引出了我们另一个观察角度，从价来看，或许，居民资产负债表仍呈现缓慢修复态势。同时，我们从假期期间发布的社融数据也能窥探一二。从金融数据居民贷款中，可以看到居民短期贷款较往年增长幅度偏高，可能是消费贷和经营贷的增加，而这反映出居民部门资产负债表的修复仍是漫长的道路。

春节期间旅游市场的火爆是否能反映着消费的全面修复？或许在一定程度上能反映居民消费具有一定韧性，并且居民消费意愿较强，但考虑到居民资产负债表的修复程度，或许说消费已经开始全面修复可能为时尚早，仍需持续观察。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093



南华期货
NANHUA FUTURES

南华期货营业网点